



长安期货
CHANG-AN.FUTURES

OPEC+减产托底态度强硬 原油系列强势回弹扭转颓势 ——原油月评

长安期货 投资咨询部

刘琳 (Z0014306) 范磊 (F03101876)

2022年10月10日

目录/Contents

01

操作推荐

02

基本面分析

03

观点小结

01

操作推荐

(1) 操作建议

操作建议：

Sc2211在9月份整体保持了此前判断的震荡下行走势，但市场转机出现在国内假期休市期间，而国际油价在此期间暴涨超15%，或导致国内原油系列持续收到提振，10月份或呈现高开震荡的走势，因此建议可偏多短差操作，适当谨慎逢低布多，设置好止盈止损。



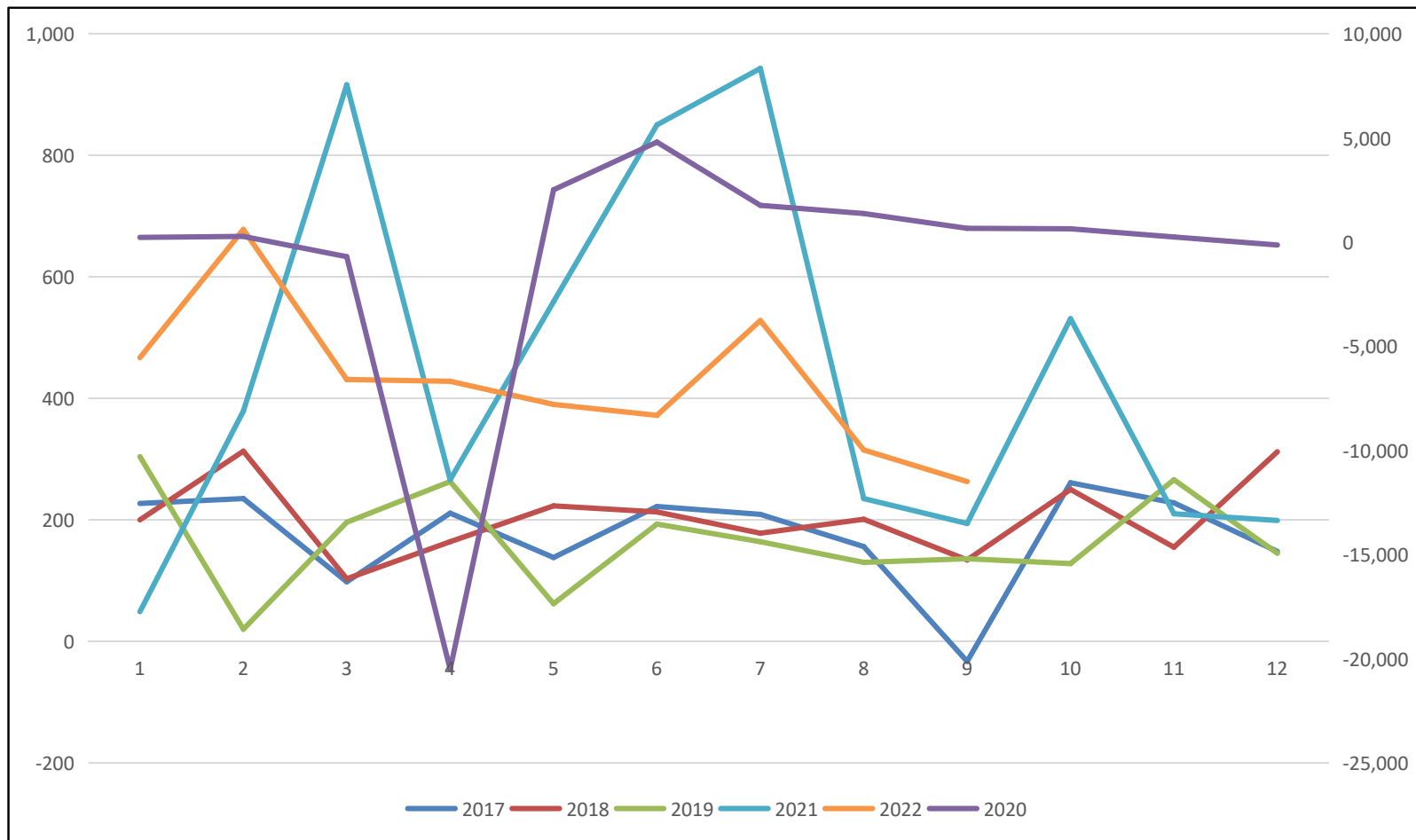
(SC主力合约月度K线走势图)

02

基本面分析

(1.1) 宏观——美国非农再度施压加息

- 10月7日，美国劳工统计局公布9月非农数据，新增非农就业人口26.3万人，好于预期，7月非农就业总人数的变化向上修正了1.1万，从52.6万修正为53.7万；8月的非农就业总人数保持在31.5万不变。9月非农数据的超预期变化再度引发市场宏观经济衰退的预期，同时也增加了美联储持续加息的可能性。



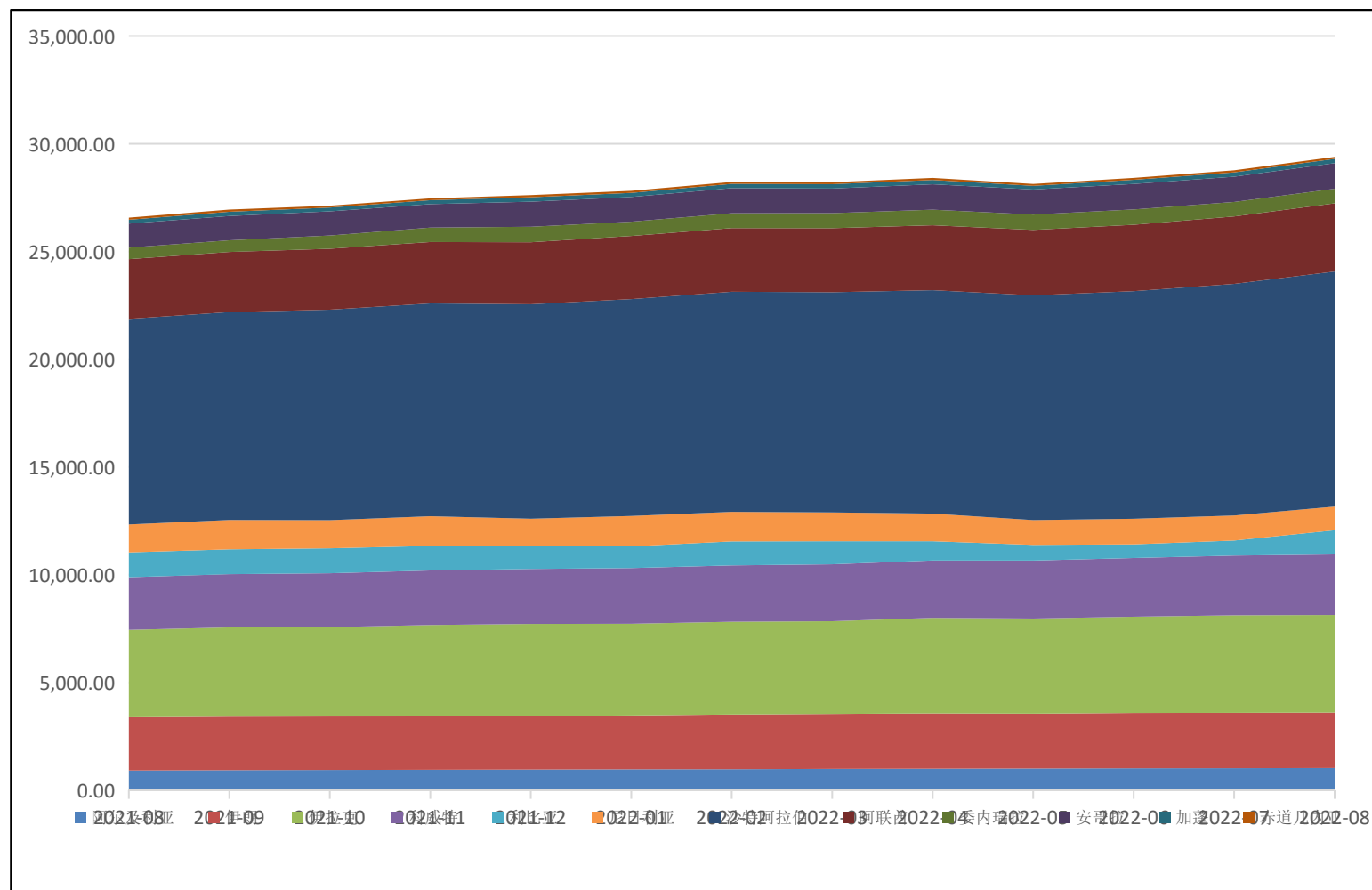
(美国非农数据(2020年右轴))

(1.2) 宏观——俄乌冲突持续升级

- 9月份俄乌冲突持续升级。其中较为瞩目的事件首先为在乌东俄罗斯掌控区，四地（顿涅茨克、卢甘斯克、赫尔松、扎波罗热）进行公投，且结果显示，四地民众绝大多数愿意加入俄罗斯，公投结果达到了85%以上。在普京签署文件正式承认四地的独立性之后，西方国家也发声表示并不会同意以及认可这样的结果。而不论公投的结果如何以及最后的承认程度到达何地，至少可以证明俄乌冲突短期之内将持续。
- 其次，俄罗斯向欧洲输送天然气的两条主要管道“北溪-1”和“北溪-2”在9月26日发生泄漏，且截至目前虽然有消息称爆炸泄露事件是人为造成的，但并未得到主要政权的认可性发言与指正，而在市场纷纷猜测责任方之时，北溪管道的停摆也将导致欧洲的能源危机持续升级。
- 其三，在北溪事件疑云尚未散去的当下，世纪工程克里米亚大桥于10月8日突发爆炸，事故造成了至少3人的伤亡。值得注意的是，克里米亚大桥是连接克里米亚半岛与俄罗斯大陆之间的唯一桥梁，更是在乌部队获取俄罗斯内部物资的重要途径，尽管目前有消息称爆炸源自于一辆货车引发的油罐车连续爆炸所致，但仍需等待俄官方发布的声明做出表率，但无论结果如何，在欧洲地区地缘政治动荡不堪的当下，该事件都将为大宗商品市场再度增添十足的不确定性。

(2.1) 供给——OPEC+强势减产托底油价

- 在10月5日的月度会议中，OPEC+正式决议将产量基准下调 200 万桶/日，执行时间为2022年11月与12月。同时，OPEC+宣布本轮减产协议的有效期将延续至2023年12月末，但将月度的部长级别会议改为每6个月召开一次，并且技术委员会会议每两个月召开一次，但技术委员会随时有权召开临时部长级别会议。



(OPEC产量)

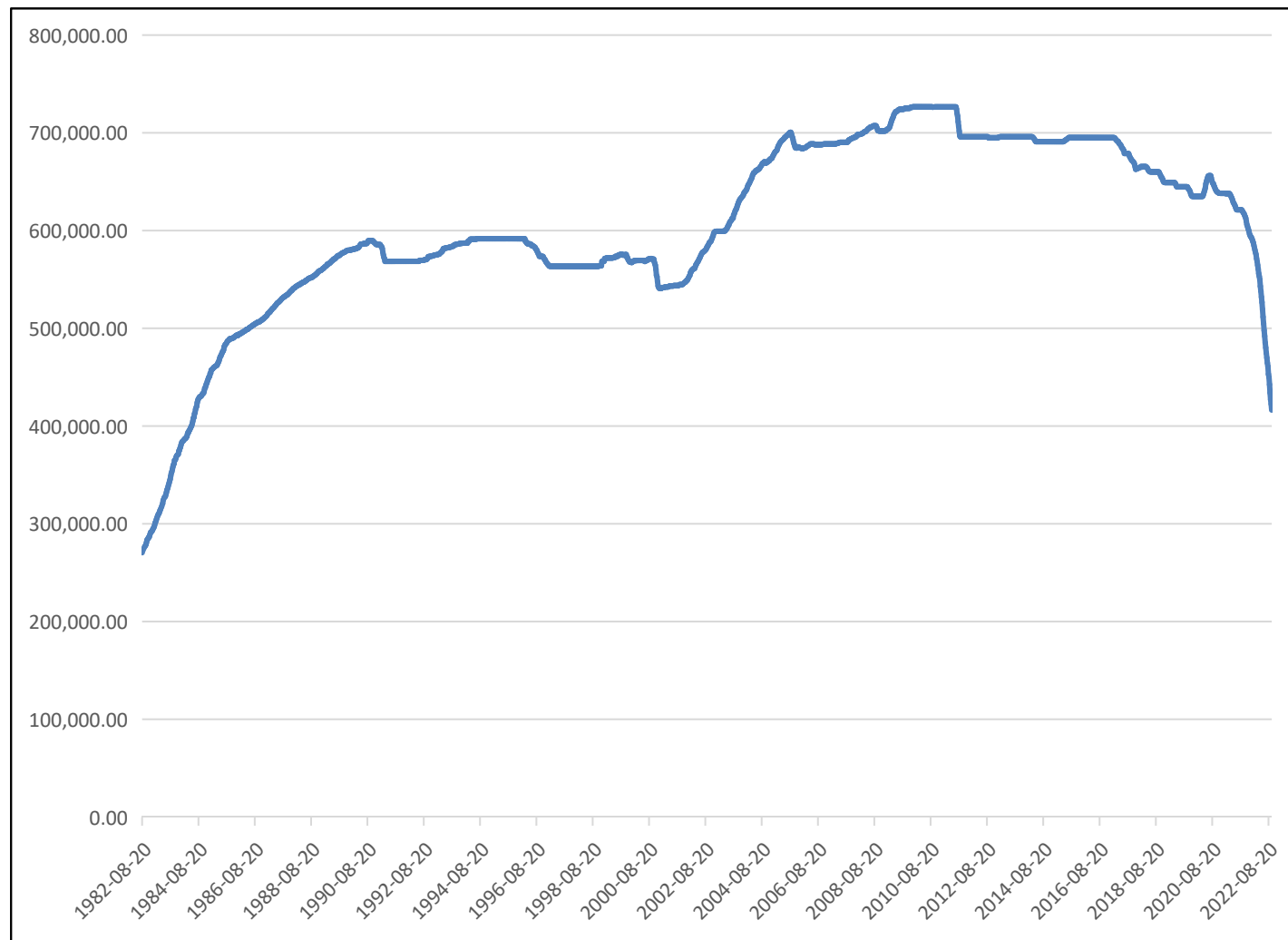
(2.2) 供给——OPEC+实际减产或不足

- 本次减产协议当中，俄罗斯与沙特的基准下调幅度最大，达到了52.6万桶/日，其次为伊拉克、阿联酋、科威特等中东国家，但考虑到此前大部分国家的实际产量长期保持低于基准的水平，因此以8月份的产量作为参考，实际减产量在80-90万桶/日，其中沙特幅度最大，为42.6万桶/日。

	8月生产基准	减幅	减后生产基准	8月实际产量	产量-减后基准
阿尔及利亚	1055	-48	1007	1036	29
安哥拉	1525	-70	1455	1187	小于基准
刚果	325	-15	310	270	小于基准
赤道几内亚	127	-6	121	80	小于基准
加蓬	186	-9	177	200	23
伊拉克	4651	-220	4431	4525	94
科威特	2811	-135	2676	2810	134
尼日利亚	1826	-84	1742	1100	小于基准
沙特阿拉伯	11004	-526	10478	10904	426
阿联酋	3179	-160	3019	3164	145
阿塞拜疆	717	-33	684	550	小于基准
哈萨克斯坦	1706	-78	1628	1240	小于基准
阿曼	881	-40	841	850	9
俄罗斯	11004	-526	10478	9770	小于基准
其他	1106	-50	1056	880	
OPEC+19国	42103	-2000	40103	38566	

(2.3) 供给——美国应对措施或落地

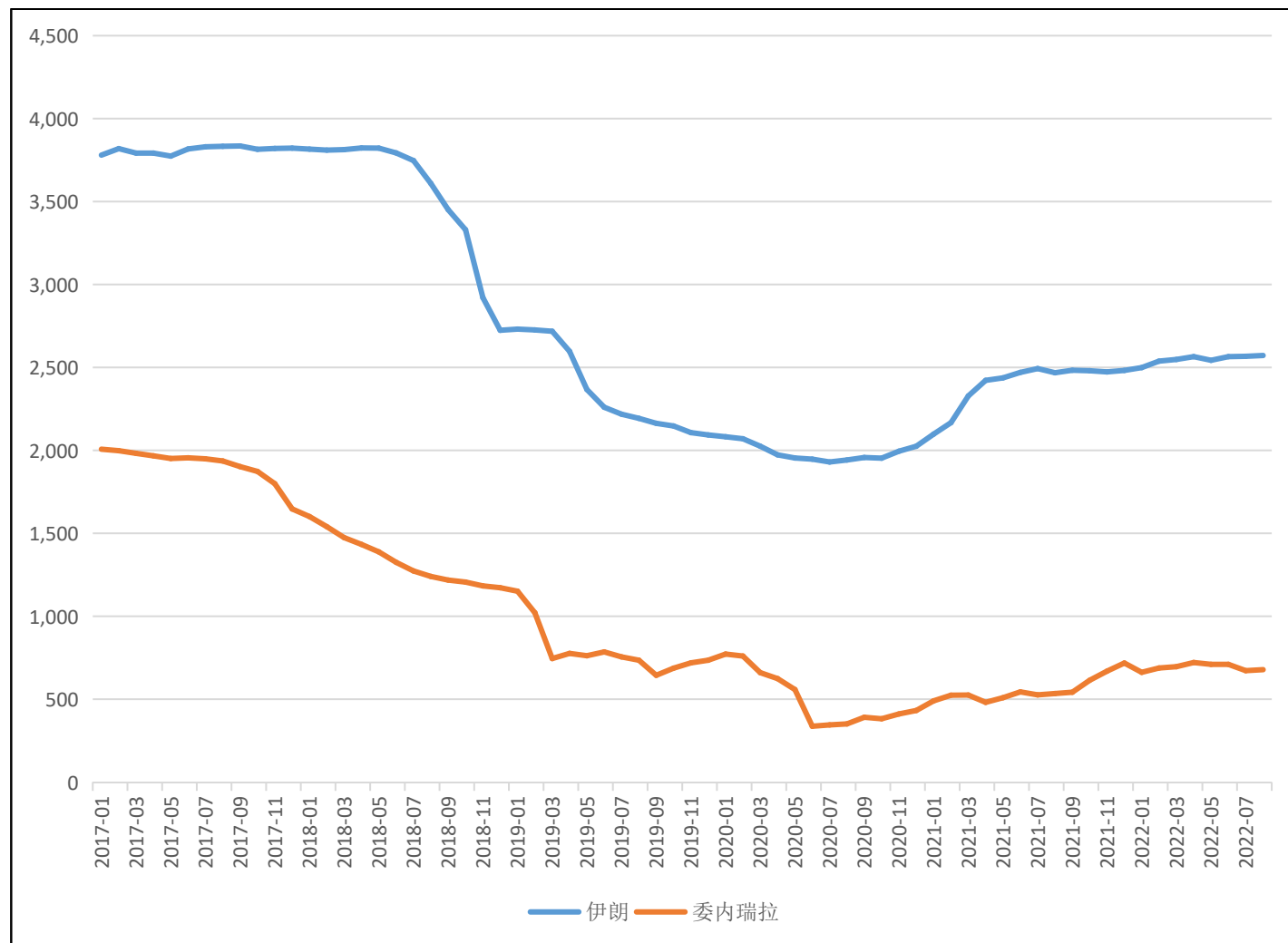
- 美国白宫在OPEC+减产宣布之后立即发布声明，表示对OPEC+的协议感到“失望”，并且部分官员将OPEC+的协议划分为“敌对行动”，可能在此后逐步展开多项应对该组织减产的措施。首先，此前一度引起市场关注的NOPEC反垄断法案或许将再度被提上日程，若该法案正式通过，美国则将对OPEC+成员国的联合减产提起诉讼，并进行相关经济制裁；同时，拜登政府在5日表示，美国能源部将在下个月从战略石油储备中再向市场提供1000万桶石油，并且还呼吁美国能源公司继续通过缩小批发和零售汽油价格之间差距来降低油价。



(美国战略原油储备)

(2.4) 供给——北美正寻求额外供给

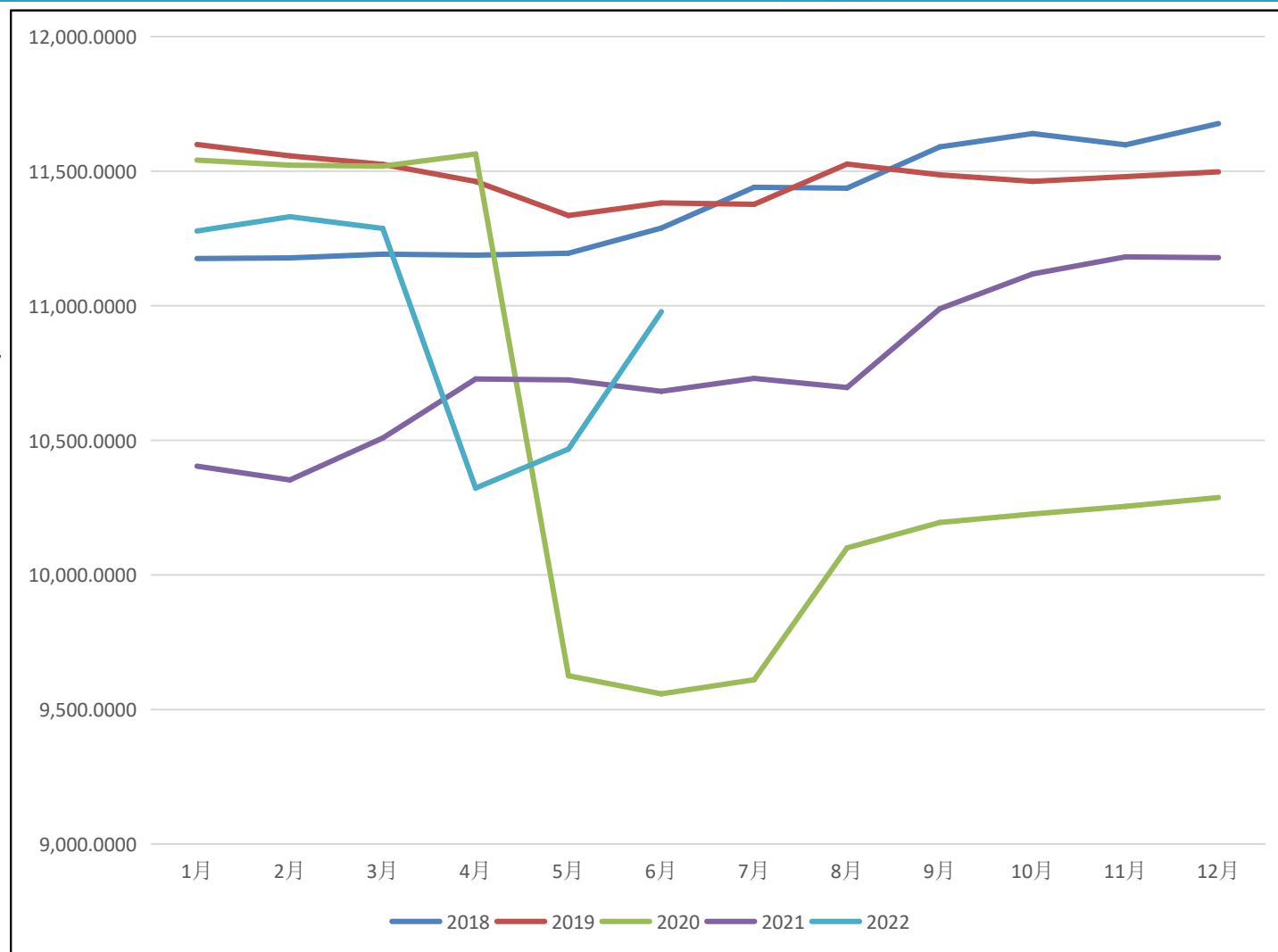
- 在拜登政府宣布继续释储之后，尽管可能对油价形成一定的压制作用，但可以遇见的是在SPR库存出在历史绝对低位的当下，释储难以长期形成有效的压力，甚至可能在美国今年大选之前都难以实现拜登此前许下的低油价低通胀的诺言，因此美国政府正在积极表态寻求额外的石油供应，并表示或将进一步的接触对委内瑞拉的制裁，以及极有可能的推进伊核谈判的进行。因此未来或许需要持续关注美伊谈判以及美委谈判的具体进展。



(伊朗/委内瑞拉产量)

(2.5) 供给——欧盟限价仍未落地

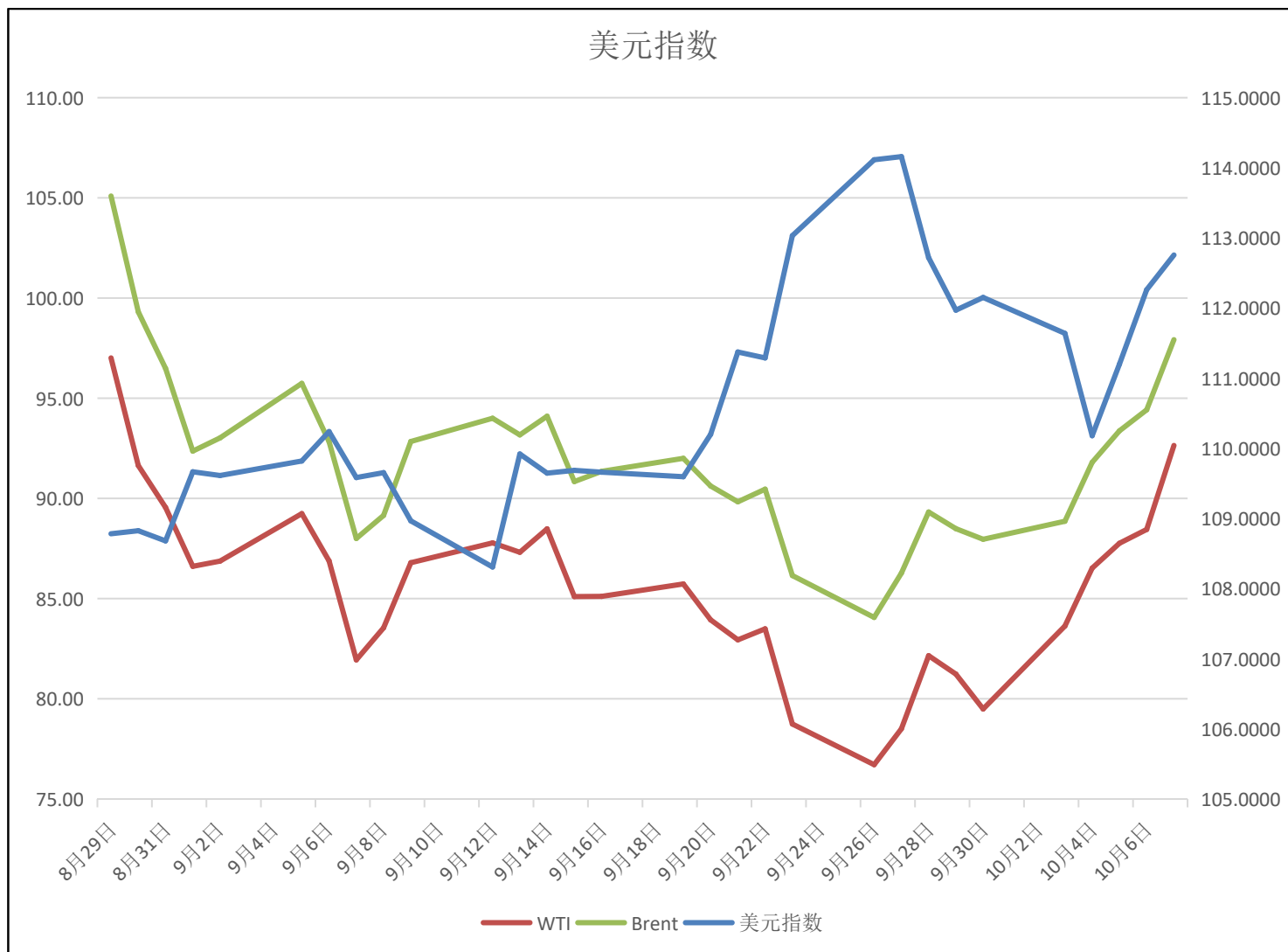
- 欧盟针对俄罗斯的第八轮制裁已经正式出炉，但仅仅增加了对运输服务的石油上限，整体对俄罗斯原油的供给影响有限，而此前引起市场轩然大波的“对俄能源设置价格上限”也迟迟未能落地。俄罗斯方面此前有表态称，将不会对实行价格上限的国家出售任何的石油以及石油产品，但若欧盟得以在未来成功实现限价的设置，那么俄罗斯极有可能主动大幅度减产也应对，届时或将持续影响原油价格波动。



(俄罗斯产量)

(3.1) 需求——金融属性持续施压

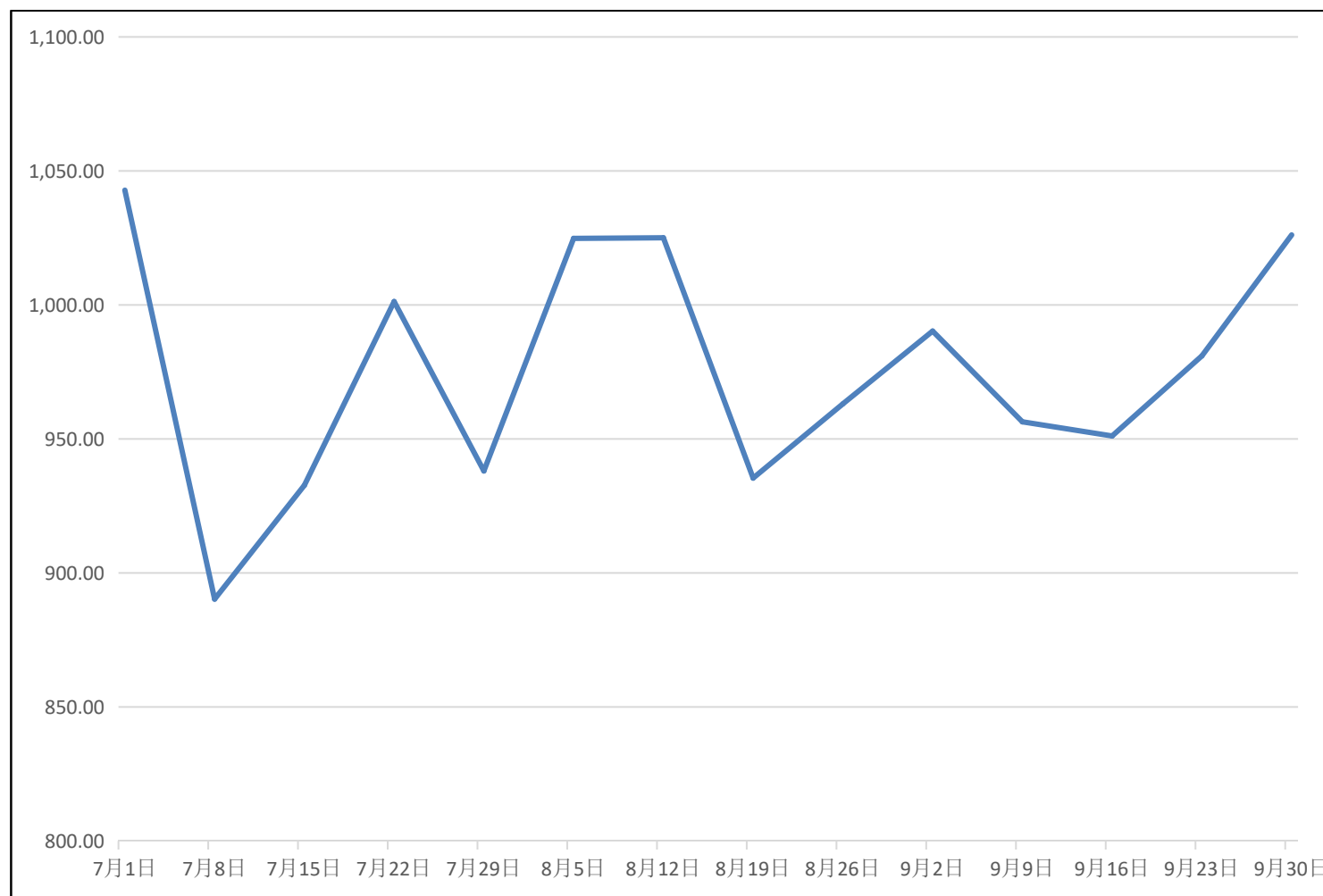
- 受到整体宏观经济的影响，以及各大主要发达经济体纷纷采取的紧缩性货币政策，美元指数在今年创下了数次的高点，而在9月份当中，随着美联储持续的暴力加息落地，美元指数已经突破了114的高位，对油价形成了强有力的压力，而随着美元的持续走强，整体原油需求也将受到不小的打压，进而进入到双双步入下坡路的螺旋式结构当中。



(美元指数/原油期货价格)

(3.2) 需求——飓风伊恩影响有限

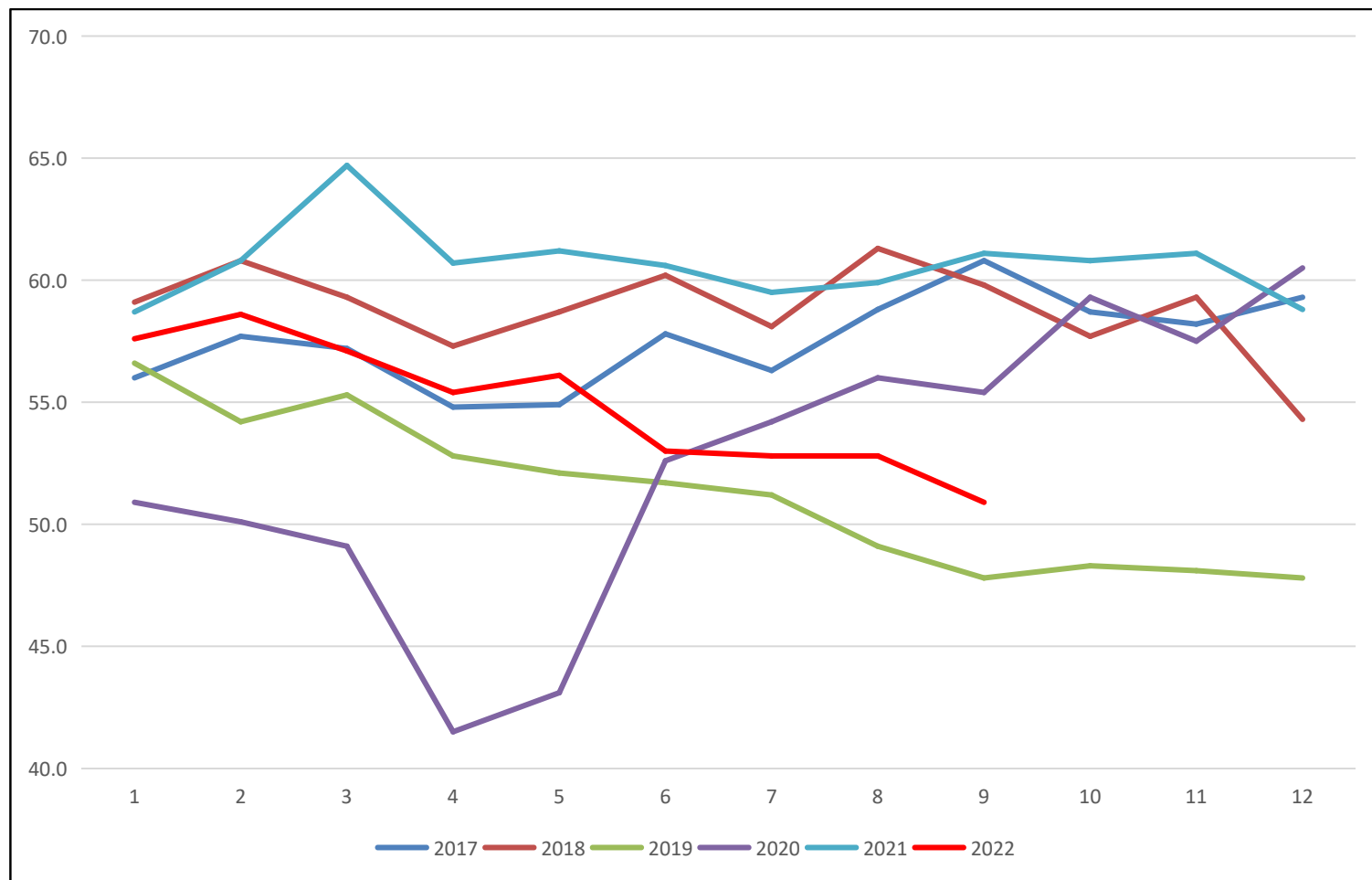
- 第三季度的墨西哥湾常年处在飓风的威胁之下，而今年9月登录美国墨西哥湾的飓风伊恩则依旧对当地日常生活与经济状况造成了巨大破坏，但由于在飓风席卷东南沿海之前，美国居民已经大面积的开始抢先加油，因此今年飓风季节并未对美国的汽柴油需求造成巨大影响，但由此也可预见的是在季节性因素结束之后，美国本土的汽柴油需求或再度回落。



(美国汽油需求)

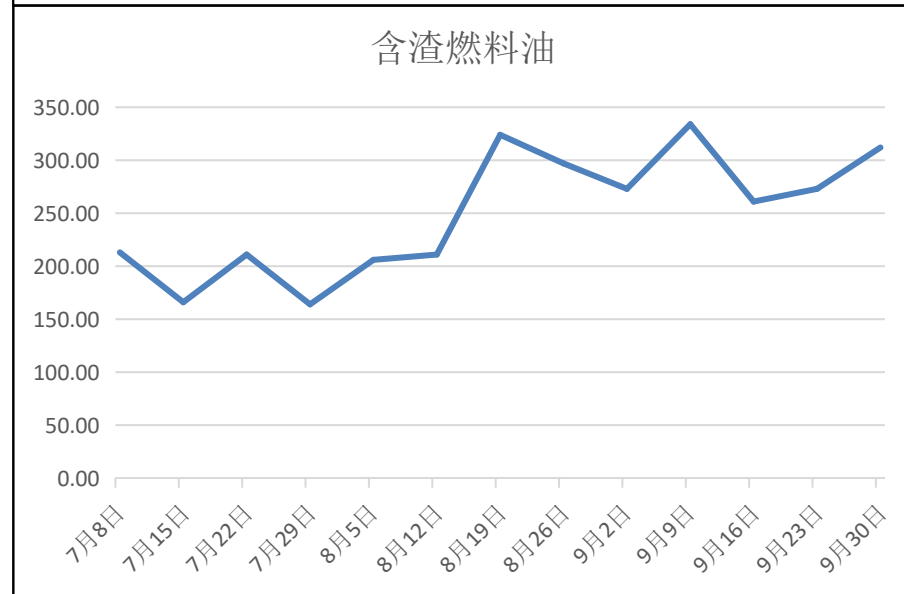
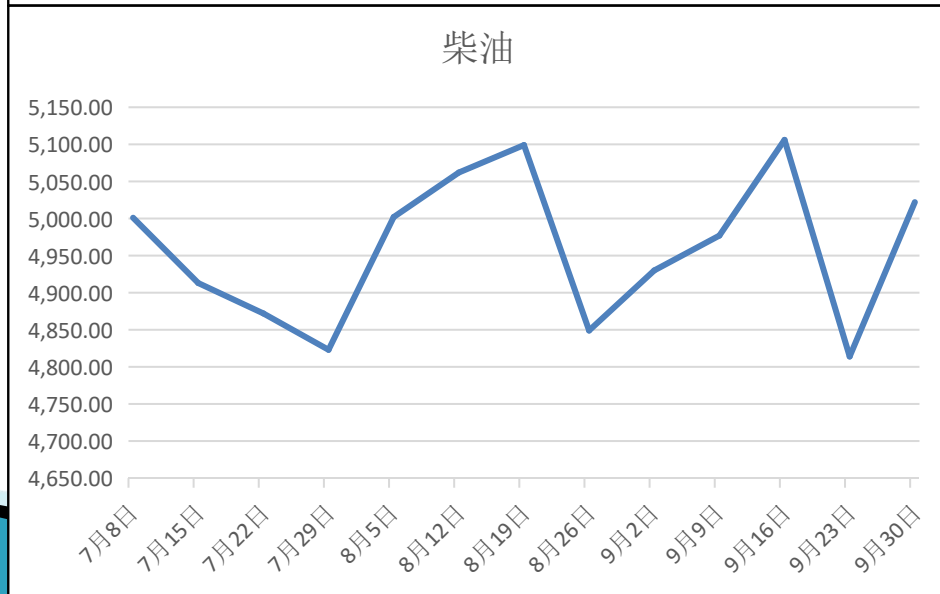
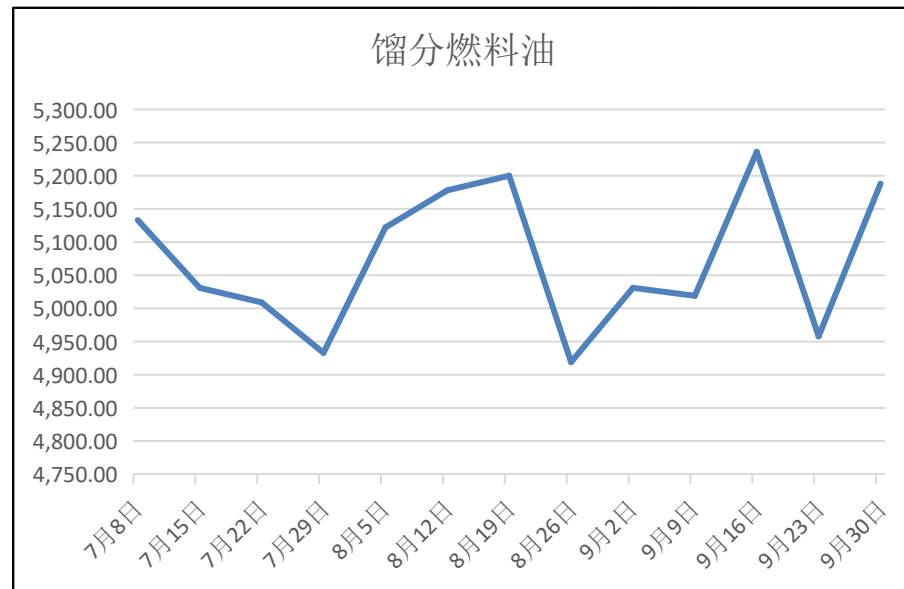
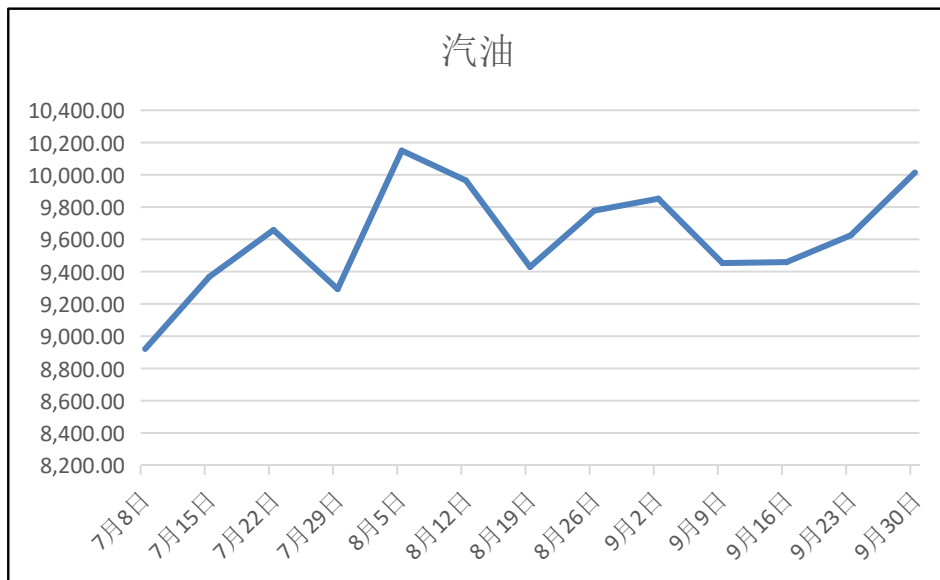
(3.3) 需求——美国需求整体承压前行

- 在高油价、疫情、以及极端天气的影响之下，美国今年的夏季出行旺季未能实现，汽油消费同比下滑4%，而在出行旺季过去的当下，9月美国ISM制造业PMI再次进入下行通道，在维持一个月的水平不变之后的下行也是引发市场对于经济衰退的担忧，而在整体大环境如此的情况之下，未来的工业用油需求也将持续受到压制。



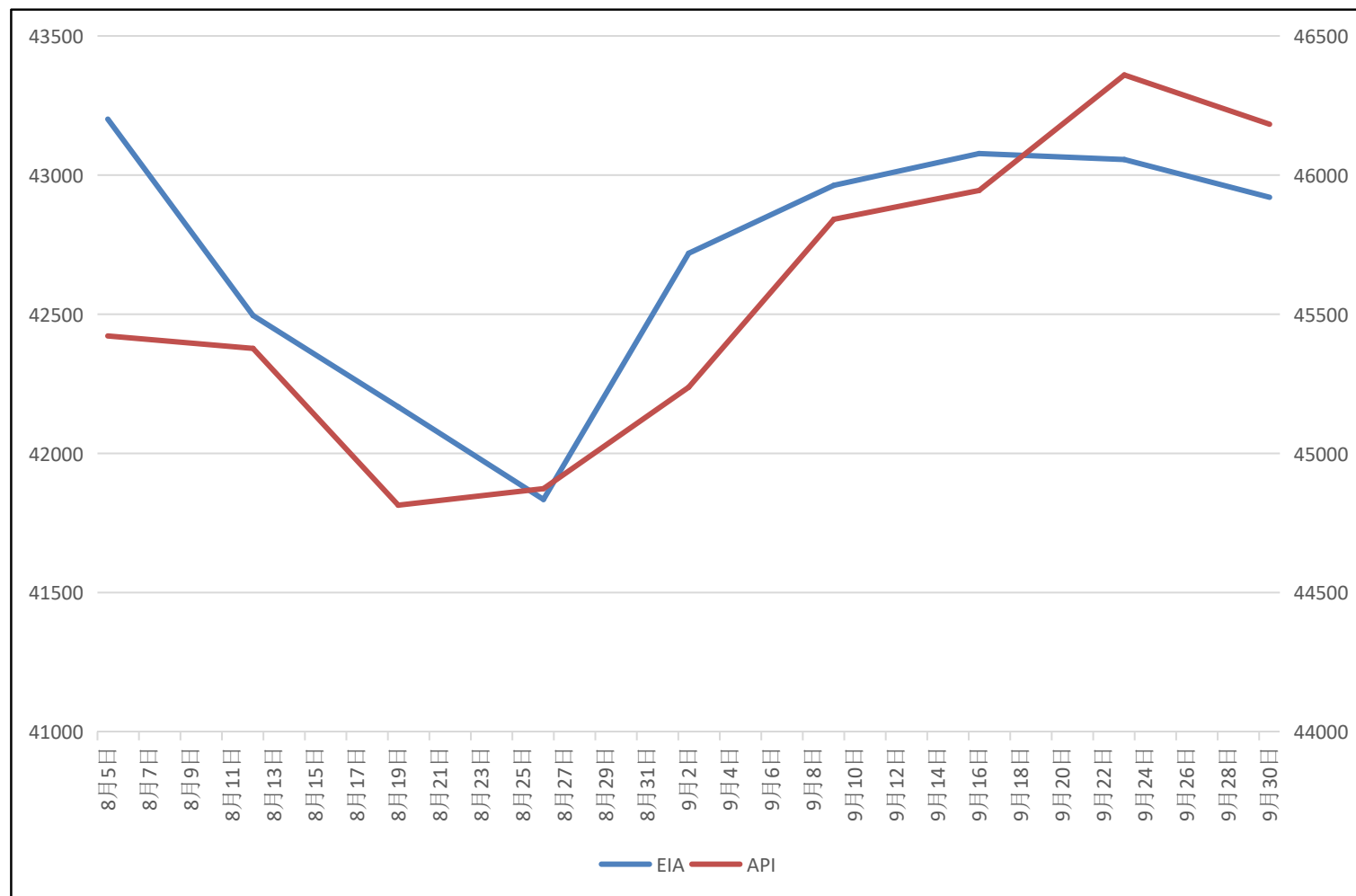
(美国ISM制造业PMI)

(3.4) 需求——成品油产量回暖



(4.1) 库存——原油库存缓慢积累

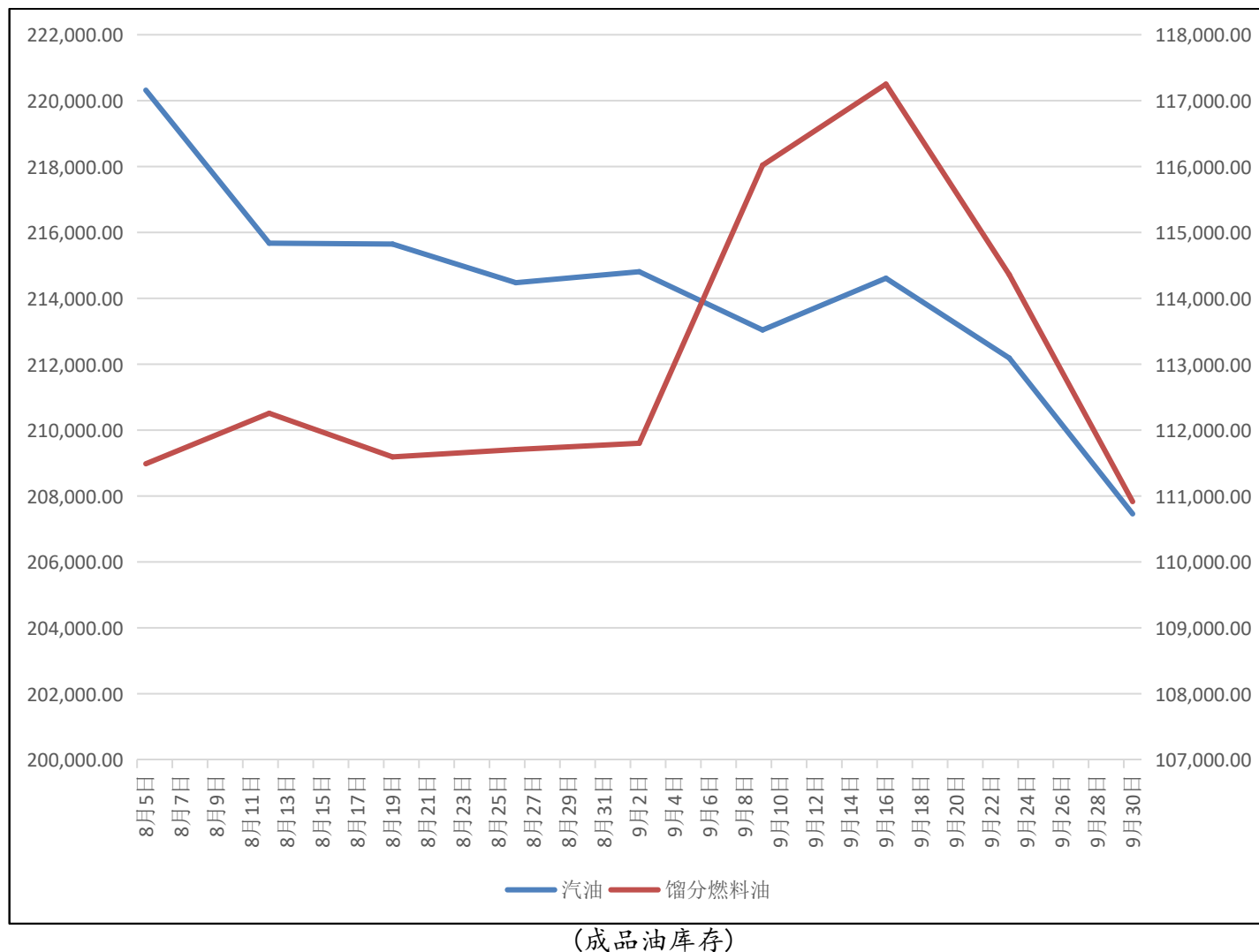
- 9月的原油库存依然维持了我们此前的判断，继续保持上行，这对于整体的原油市场来说是中性的因素，而在供需两方的影响因素持续作用的情况之下，原油库存的上下浮动也属于正常现象。同时值得注意的是，目前的原油库存依然处在历史的绝对低位当中，因此整体库存缓慢积累的情况难以得到有效的逆转，从而也将导致未来预期的供给过剩的情况将会到来。



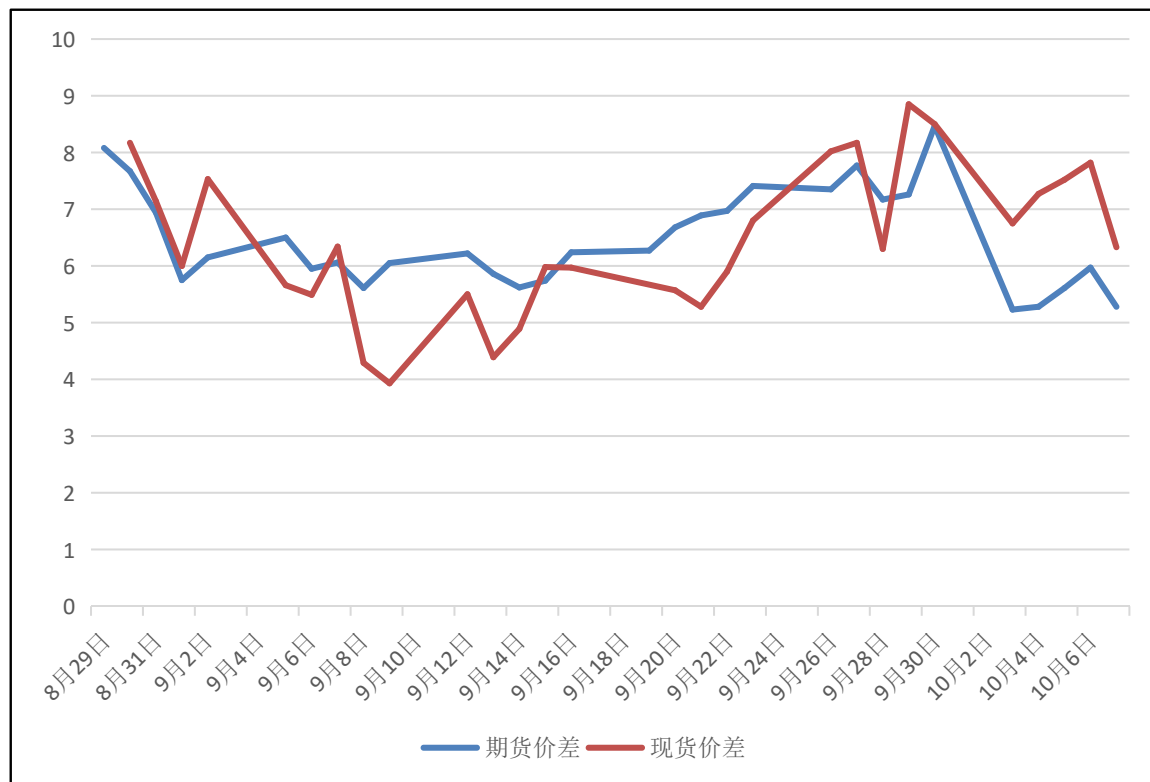
(EIA/API原油库存)

(4.2) 库存——成品油累库

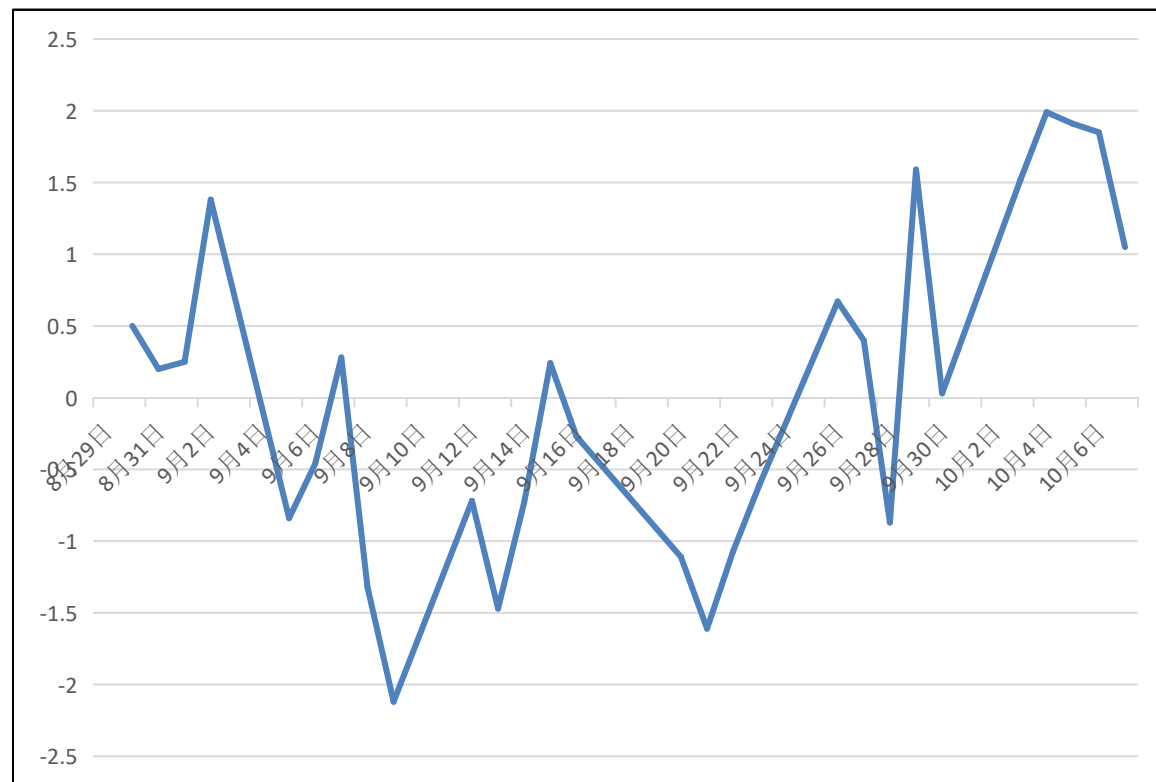
- 在成品油库存方面，EIA数据显示截至9月30日当周，汽油库存实际公布减少470万桶，预期减少170万桶，前值减少242.2万桶；精炼油库存实际公布减少340万桶，预期下降140万桶，前值增加289.1万桶。成品油库存在月中时间开始转头向下，这说明此前对于美国居民进行飓风前加油的预判符合事实，而在未来的一段时间成品油库存或将持续处在震荡走势之中，难对油价形成有效的冲击。



(5.1) 价差——国际期现价差



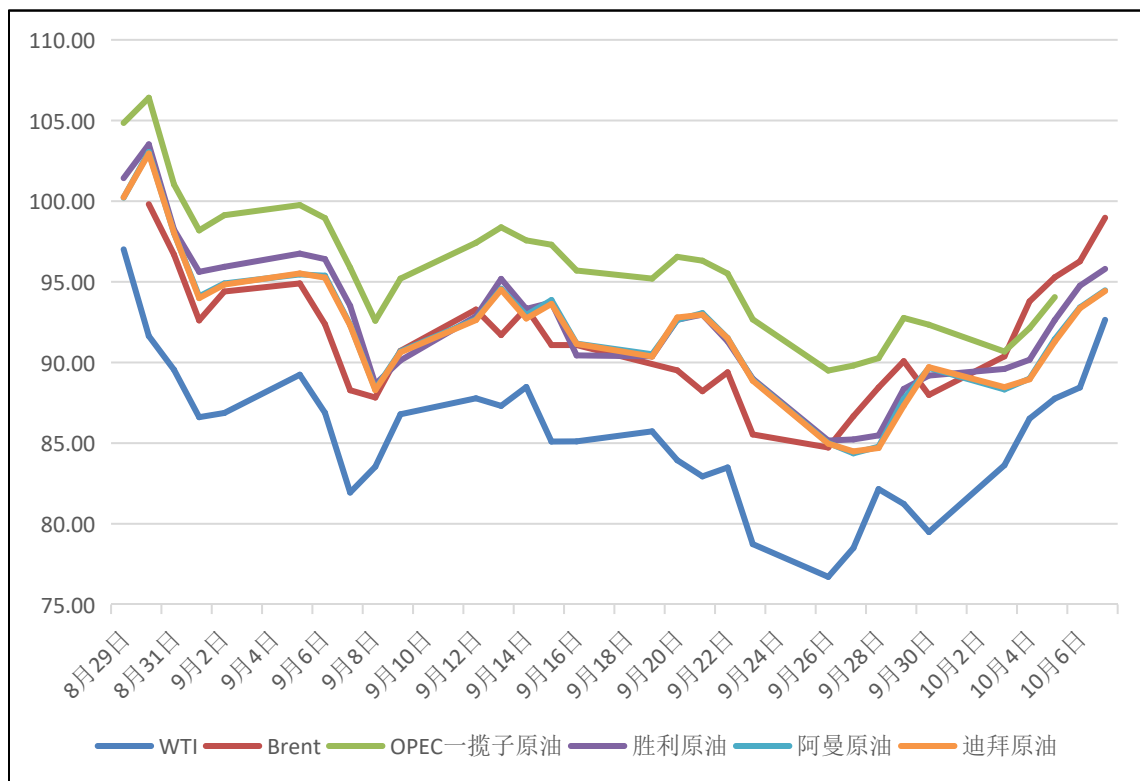
(WTI/Brent 期现价差)



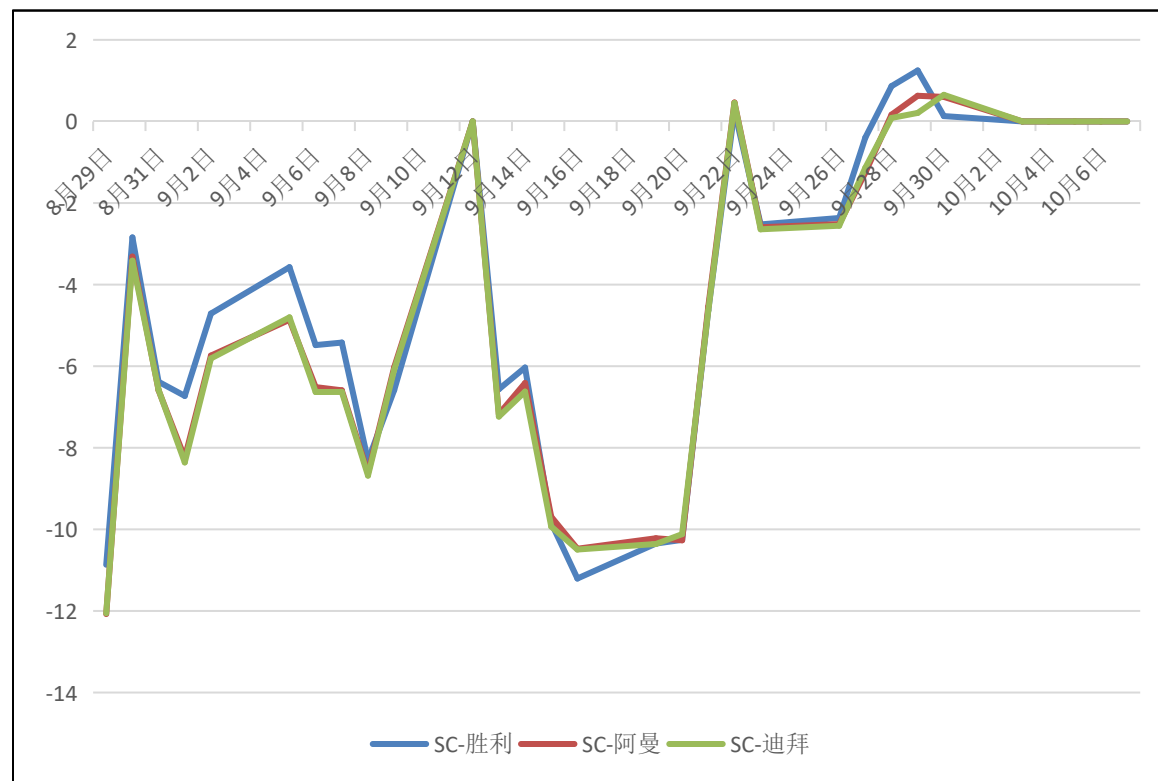
(Brent基差)

- 8月份的WTI对Brent价差一度成为美国原油大量流入欧洲地区的主要原因，而在9月份两者价差则始终保持在较为合理的区间之内。
- 而Brent原油基差则在9月份当中呈现出了一定的触底反弹的走势，并且在10月初时受到期货价格反弹的影响，导致基差出现较大回弹。

(5.2) 价差——国内期现价差



(现货价格)

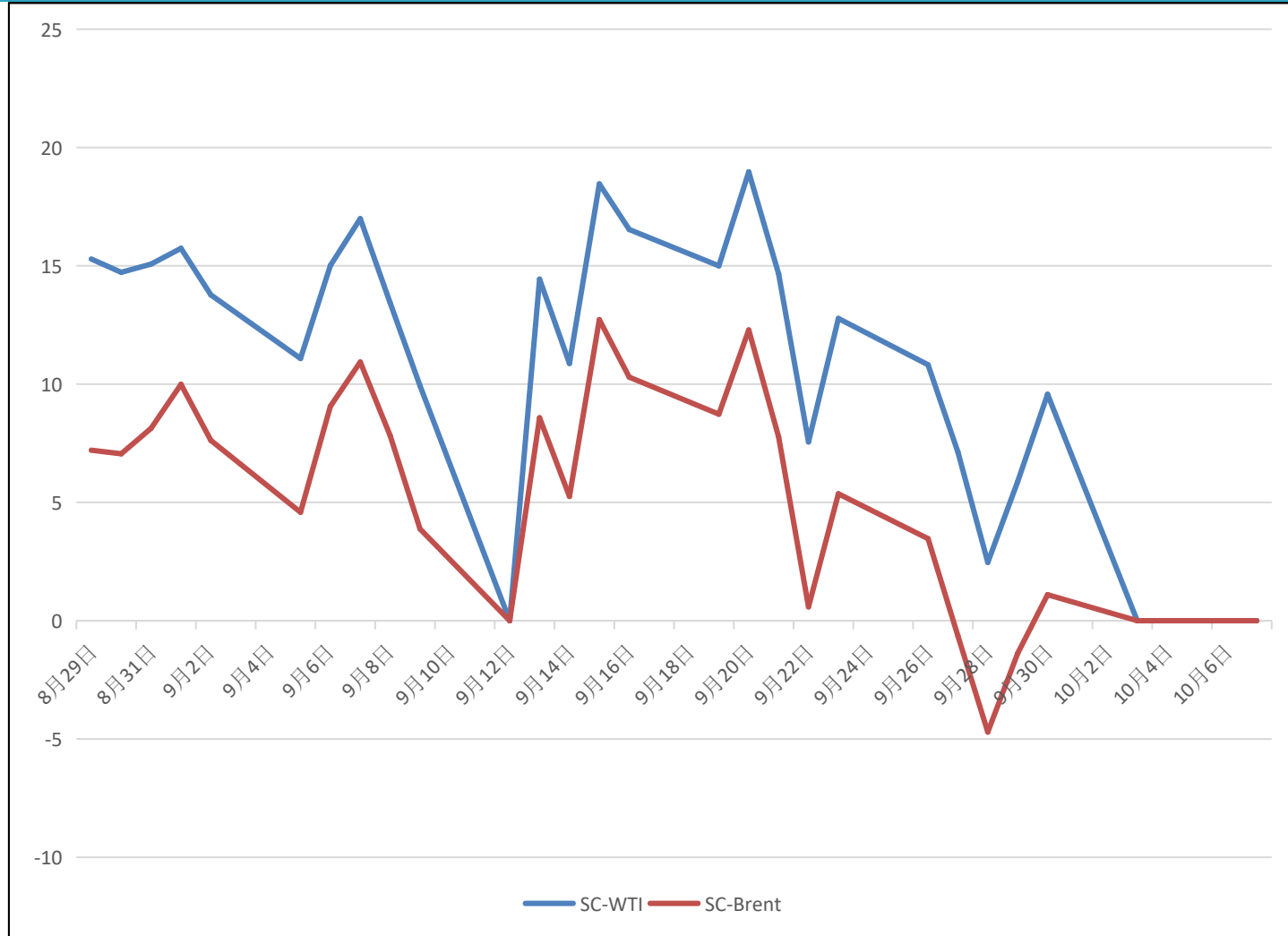


(SC基差)

- 国内方面，SC原油期货对应的现货价格在9月份当中价格同样持续的震荡下行，但在9月底10月初受到国际油价波动的影响强势回调，而在现货价格持续上扬的过程当中，SC基差肉眼可见的在逐步平复，目前已接近平水状态。

(5.3) 价差——内外盘价差

- 8月SC原油期货明显强于外盘走势，主要在于国内注册仓单的减少，而随着SC2210合约的交割落地，SC2211对应的注册仓单数量也逐渐有所回暖，这导致国内原油期货的强势状态逐渐被市场所消化，进而在价格波动上重新回归跟随国际原油期货价格的逻辑当中。
- 而在9月份的内外盘价差结构当中，随着时间逐渐临近10月份，明显存在内外盘的价差在逐步缩小至冰点之后，后续可持续关注价差结构是否会再度突破。



(内外盘价差)

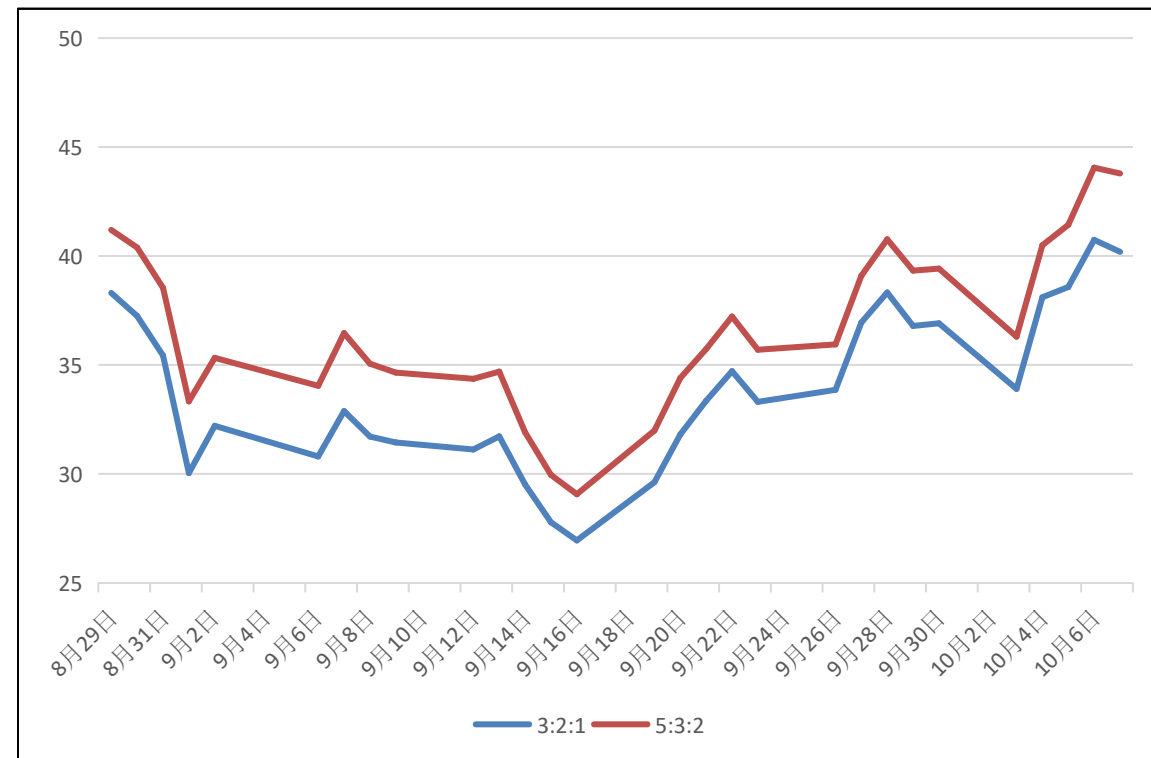
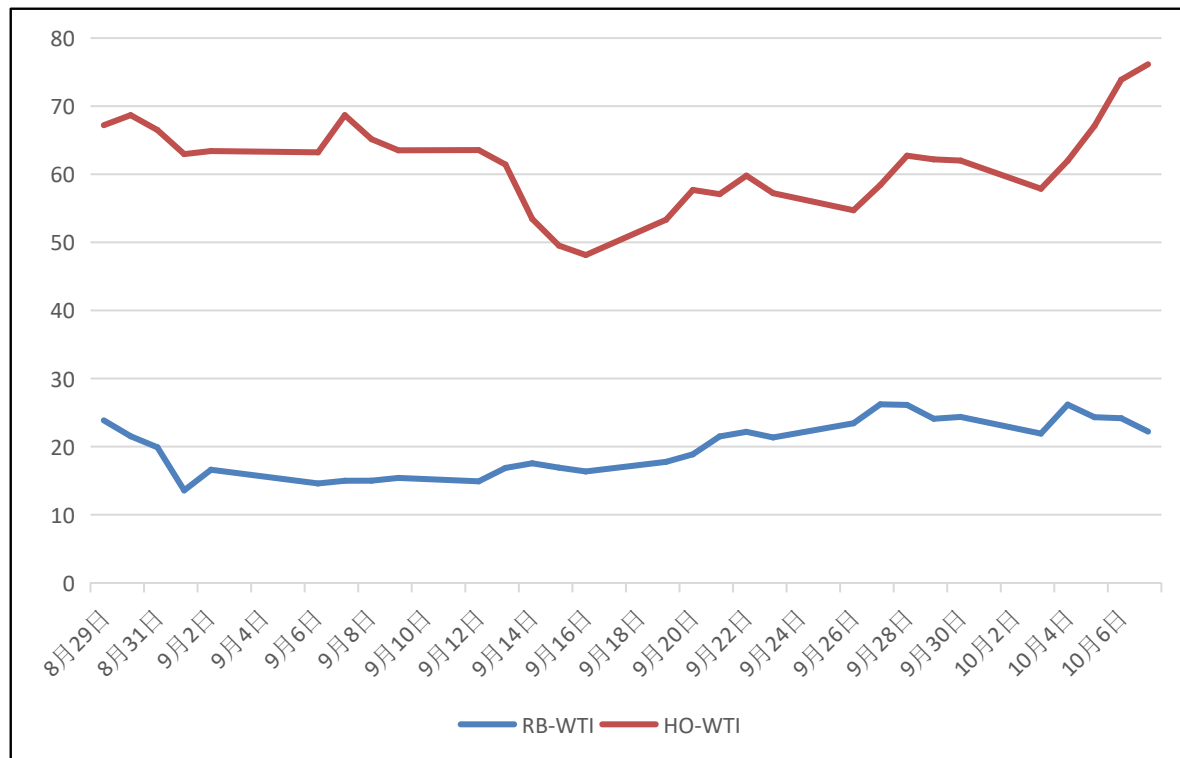
(5.4) 价差——SC月差

- SC原油期货月差结构在9月份持续走弱，其中主次月月差结构由33元/桶附近的峰值下滑至5元/桶之后，于9月底有所回暖；同样的，SC2211与SC2301的月差结构也只自高点的将近50元/桶的峰值在9月份下滑至9月底的不足10元/桶附近，并在9月30日有所回暖。而在国际油价整体大幅度上扬且持续走强的情况之下，可以预计未来的一小段时间内SC的月差结构或持续走强，并在10月后半旬重新回归到下行通道之中。



(M1/M2月差)

(5.5) 价差——裂解价差走势维持

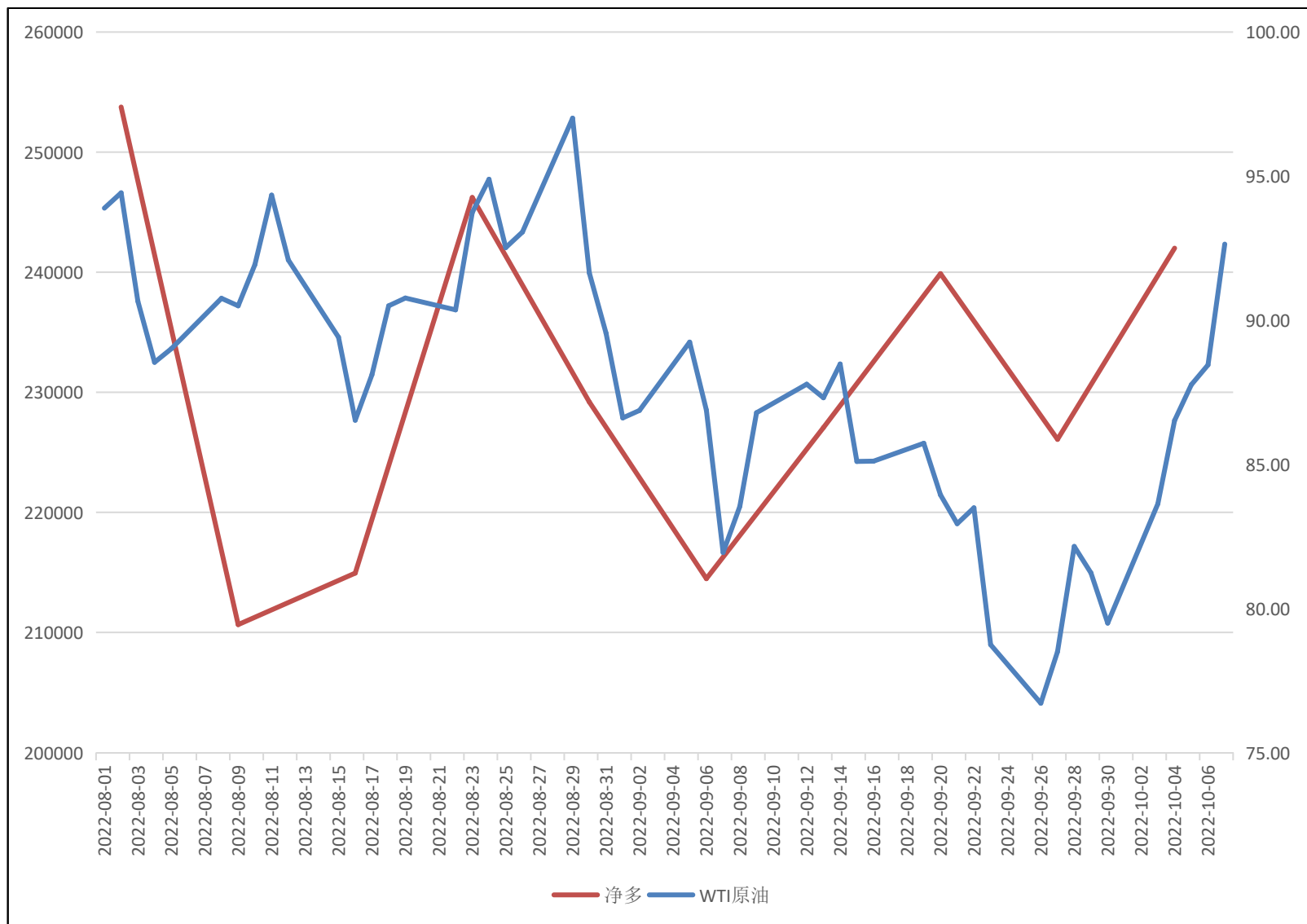


(美汽柴油裂解价差)

- 8月份的汽柴油裂解价差走势强势分化，进而造成了低硫燃料油价格的绝对强势，而在9月份当中，1:1的裂解价差维持此前的走势，柴油利润处在绝对的高位，因此可以遇见的是LU未来的价格或持续维持强势；而在3:2:1与5:3:2的裂解价差当中，明显看到汽柴油两者利润均受到原油价格提振有所上行，而汽油裂解价差在1:1当中却在下行，这说明未来市场的汽油消费或持续不及预期。

(6) 持仓——净多持仓持续减少

- 美国商品期货交易委员会 (CFTC) 数据显示, 9月份当中, WTI原油期货的净多持仓短期内处在震荡区间当中, 但中长期看来则进入了震荡下行的通道当中, 尽管最近一周的数据有所回暖, 但市场的情绪变化仍旧说明了目前净多的力量在持续减少。



(WTI原油期货持仓数据)

03

观点小结

9月份国际油价整体录得震荡下行，主要在于市场仍旧在衡量宏观经济衰退与供给可能出现不足之间的权重，而在9月底10月初OPEC+掷地有声地减产200万桶/日的消息传出之后，市场立刻倒向了由于供给不足担忧带来的利多当中，进而导致油价在月底出现了大幅度的回涨。

而目前看来，对于油价的主要判断逻辑还是应该回归于宏观经济衰退的利空预期以及国际供应的带来的利多博弈之间。对于国际宏观经济的走势，在客观事实已经存在的基础上，依然可保持关注各大主要发达经济体宏观经济指标的是否仍旧在市场的预期之内，这将导致油价上方的空间依旧有限；而在供给方面，OPEC+ 10月份部长级会议落幕之后，下一届会议或许要等到12月份才能落果，因此需重点关注美国方面为应对油价回弹而做出的各种对策，同时需警惕欧洲地缘局势的反复无常为市场带来的不确定性。

在操作上，内盘原油系列期货品种在节后开盘应该迎来高开，并在在无进一步的市场消息刺激之下或维持震荡走势，因此不建议在未来的一段时间内过分追涨，而在宏观经济预期始终存在的情况下，后续或再度在10月份迎来重心下行的轨道，因此依然可考虑以短差操作为主，谨慎逢高布空的操作但需设置好止盈止损。

风险点在于：OPEC+再度举办会议减产、伊核谈判美委谈判完全停摆、俄乌冲突剧烈升级、各经济体宏观数据良好

- 本报告基于已公开的信息编制，但对信息的准确性及完整性不作任何保证。本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成个人投资建议。投资者应当充分考虑自身投资经历及习惯、风险承受能力等实际情况，并完整理解和使用本报告内容，不能依靠本报告以取代独立判断。对投资者依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。
- 本报告所载的意见、结论及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。
- 长安期货有限公司版权所有并保留一切权利。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“长安期货投资咨询部”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。



长安期货
CHANG-AN FUTURES

精诚合作 携手共赢



敬畏



卓越

忠诚



创新

